

Tilburg University

De Bank van Europa

Eijffinger, S.C.W.

Published in:
Bank- en Effectenbedrijf

Publication date:
1991

[Link to publication in Tilburg University Research Portal](#)

Citation for published version (APA):
Eijffinger, S. C. W. (1991). De Bank van Europa. *Bank- en Effectenbedrijf*, 40(1), 4-6.

General rights

Copyright and moral rights for the publications made accessible in the public portal are retained by the authors and/or other copyright owners and it is a condition of accessing publications that users recognise and abide by the legal requirements associated with these rights.

- Users may download and print one copy of any publication from the public portal for the purpose of private study or research.
- You may not further distribute the material or use it for any profit-making activity or commercial gain
- You may freely distribute the URL identifying the publication in the public portal

Take down policy

If you believe that this document breaches copyright please contact us providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.

De Bank van Europa

Vlak vóór de jaarwisseling vonden er twee gebeurtenissen plaats die hoogstwaarschijnlijk bepalend zijn voor de Economische en Monetaire Unie (EMU) in Europa. Allereerst werden de voorlopige statuten voor een Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB) door het Comité van Centrale-Bankpresidenten aangeboden aan de Raad van Ministers van de gemeenschap. Vervolgens begon de Inter Gouvernementele Conferentie (IGC), welke zich tot ver in 1991 zal uitstrekken, over alle inhoudelijke en institutionele aspecten van een EMU. Tijdens de IGC moeten de twaalf EG-lidstaten het eens zien te worden over de vormgeving van de overgang naar één gemeenschappelijke munt en één gemeenschappelijk economisch en monetair beleid.

Hoewel het opstappen van Mrs. Thatcher ongetwijfeld zal leiden tot een meer zakelijke opstelling van het Verenigd Koninkrijk bij de conferentie over de EMU, mag niet worden verwacht dat alle problemen plotsklaps zijn opgelost. Immers, de echte inhoudelijke discussie moet nog beginnen, al zal deze nu wel een stuk pragmatischer zijn. Ten opzichte van eerdere besprekingen zal de rolverdeling nu enigszins veranderen. De Deutsche Bundesbank, die zich vroeger de luxe van een gematigde opstelling kon permitteren, zal zich meer als hoeder van de voorzichtigheid dienen op te werpen. Dit is zeker noodzakelijk vanwege de vele valkuilen en versperringen op de weg naar een EMU. Zo is het te hopen dat het Britse voorstel van een 'harde' Ecu als parallelle munt, welke zou worden beheerd door een Europees Monetair Fonds (EMF), een zachte, diplomatieke dood zal sterven. De 'harde' Ecu vormt namelijk noch een volwaardig alternatief voor de EMU, noch een zinvol instrument voor de tweede fase die per 1

januari 1994 onder voorwaarden zal ingaan. Sommige autoriteiten, zoals de Franse Minister van Financiën Bérégovoy, hebben recentelijk steun betuigd aan het Britse voorstel. Er bestaan echter nog te veel vraagtekens bij de werking van de 'harde' Ecu en bij de positie van zo'n EMF. Hoe kan de hardheid van de Ecu voldoende gegarandeerd worden? Zal de 'harde' Ecu de nationale valuta's geheel of gedeeltelijk vervangen? Op welke wijze kan de liquiditeit en solvabiliteit van het EMF door de nationale centrale banken worden veilig gesteld? De optie van de 'harde' Ecu als parallelle valuta is een monetair experiment met aanzienlijke risico's voor het integratieproces. De afgelopen jaren zouden de Britse autoriteiten toch moeten hebben geleerd dat de financiële markten dergelijke onzekerheden vertalen in hoge risicopremies. De overgangsfase zou in dit geval wel eens meer kunnen kosten dan menigeen verwacht.

Het Comité van Centrale-Bankpresidenten staat nu voor de zware taak in deze roerige tijden het vertrouwen van de financiële markten te winnen. Men dient zich te realiseren, dat met het wegvallen van de laatste kapitaalrestricties begin vorig jaar, het EMS nu pas werkelijk zal worden beproefd. Daarom zou het voorstel van de Bundesbank om het Comité vóór de oprichting van het ESCB verder op te waarderen tot een *Council of Governors* - als tegenwicht voor de Raad van Ministers - serieus moeten worden overwogen. Dit gunt de nationale banken veel meer tijd om het leerproces naar een geloofwaardige *ex ante* coördinatie van hun monetaire beleid te doorlopen. Immers, de bankpresidenten zullen eerst een gegede reputatie in de financiële markten moeten opbouwen, voordat kan worden overgegaan tot het daadwerkelijk oprichten van een ESCB.



Anders loopt men het gevaar in een schemerzône te geraten, waarin de reputatie van de Bundesbank is ingeruild voor het *fata morgana* van een Europese Centrale Bank. De voorlopige statuten van het ESCB zijn op zich innerlijk consistent en bieden een voldoende garantie voor het verwezenlijken van monetaire stabiliteit binnen de gemeenschap. Tijdens de IGC is het echter niet ondenkbaar dat er door het streven naar compromissen een geleidelijke verwatering van de statuten zal optreden. Het zal daarom duidelijk zijn, dat de verantwoordelijkheid voor de onderhandelingen over de EMU dient te berusten bij de monetaire autoriteiten, waarbij alleen de centrale banken verantwoordelijk behoren te zijn voor het geldhoeveelheids- en wisselkoersbeleid. Dit zal de lakmoesproef zijn voor de bereidheid om de autonomie van de *Bank of England*, *Banque de France*, *Banca d'Italia* en *Banco de España* te versterken. Dit geldt met name wat betreft het wisselkoersbeleid vanwege zijn innerlijke samenhang met het geldhoeveelheidsbeleid.

De convergentie van het budgettaire beleid en de loonontwikkeling in de gemeenschap vormt een bron van voortdurende onzekerheid. De overheidstekorten in Griekenland, Portugal, Spanje en ook Italië zullen door de verschillen tussen kapitaalmarktrentes in onvoldoende mate worden gecorrigeerd. Dit betekent dat in deze landen voor de begrotingstekorten stringente normen onvermijdelijk zijn, zeker indien de markten menen dat er toch 'bail out' zal plaatsvinden. De vraag is of de mediterrane landen hiertoe in staat zijn. Daarnaast dient de loonvorming in de Zuid-europese landen relatief gematigd te zijn, gezien de produktiviteitsontwikkeling in deze landen. Anders zal de concurrentiepositie van de achtergebleven regio's te zeer worden ondermijnd. De recente ervaringen met de Duitse eenwording stemmen in dit opzicht weinig hoopvol. Er zijn dus meerdere argumenten voor twee snelheden in het integratieproces vanaf de tweede fase. Bovendien hebben de ervaringen met het EMS aangetoond,

dat het zinvol kan zijn wanneer een beperkte groep van snelle integreerders het voortouw neemt om de langzame integreerders de voordelen van het stelsel te demonstreren.

Tenslotte zal tijdens de IGC nog een vraagstuk moeten worden opgelost dat voor Nederland van bijzonder belang is: waar wordt de Europese Centrale Bank gevestigd? De keuze van een vestigingsplaats voor de Oost-Europabank heeft geleerd dat zulke besluitvorming een politiek proces is, waarbij een combine van enkele grote landen de doorslag geeft. Niettemin is het deze keer minder waarschijnlijk dat het ESCB in één van de grote EG-lidstaten zal worden gevestigd vanwege een door hen gevreesde verstoring van de machtsbalans.

Daarnaast is de vestiging van de Bank in één van de mediterrane landen buitengewoon onverstandig. Immers, dit zal weinig bevorderlijk zijn voor het vertrouwen dat de financiële markten in deze instelling stellen. Daarom zullen met name Amsterdam en Luxemburg hoge ogen gooien. Hierbij kan men zich afvragen of Luxemburg wel over de benodigde infrastructuur beschikt om het toekomstige monetaire beleidscentrum van Europa te worden. Het zal duidelijk zijn dat Amsterdam een zeer reële kans maakt, mits onze diplomatie doelgericht en discreet te werk gaat. Essentieel in dit spel is dat Nederland erin slaagt de actieve steun van de Duitsers te verwerven. De Bundesbank zal hiertoe genegen zijn door onze lange traditie van monetaire stabiliteit. Daarenboven is men in Frankfurt niet vergeten dat het vooral aan Nederland te danken is dat Duitsland in zijn streven naar prijsstabiliteit in de gemeenschap nooit geïsoleerd is komen te staan. Niettemin bestaat er altijd de mogelijkheid van een overval 'à la française'. Wellicht is dit nog de grootste bedreiging voor Amsterdam als vestigingsplaats. ♦

Dr S.C.W. Eijffinger